

**Bertrand RICHARD**  
**Dominique MIELLET**

# **LA DYNAMIQUE DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE**

Préface par Michel BON

© Éditions d'Organisation, 2003

ISBN: 2-7081-2850-7

**Éditions**  

---

**d'Organisation**

---

# *Le gouvernement d'entreprise*

Le gouvernement d'entreprise se définit simplement comme tout système par lequel une société est dirigée et contrôlée.

Dès lors, les thèmes suivants en relèvent :

- la séparation des pouvoirs entre conseil d'administration, d'une part, et dirigeants, d'autre part ;
- les relations dirigeants, administrateurs et actionnaires, et leurs conséquences sur la composition des conseils d'administration ;
- la responsabilité des dirigeants, des administrateurs, avec ce que cela implique de droits et devoirs vis-à-vis des actionnaires ;
- la réalité des contrôles sur la gestion des dirigeants, qu'ils soient menés en interne par le conseil ou en externe par les auditeurs ;
- la façon dont sont prises les décisions stratégiques.

L'étude de la faillite frauduleuse d'ENRON permet de bien mettre en relief l'intérêt et l'ampleur du sujet.

## Étude de cas

### Le cas ENRON

ENRON, né de la fusion en 1985 de HOUSTON NATURAL GAS & INTERNORISH, était à l'époque un opérateur de gazoduc. Lorsque le marché américain de l'énergie a été déréglementé, ENRON s'est alors transformé en une société de négoce d'énergie, achetant aux producteurs au meilleur prix et revendant aux distributeurs. Une telle activité de teneur de marchés impose d'intervenir massivement sur les marchés de dérivés énergétiques et financiers.

Dans les années 1990, ENRON était l'une des stars favorites de Wall Street. Son cours de Bourse est passé de \$ 30 à \$ 90 de 1998 à fin 2000, quand son chiffre d'affaires a explosé de \$ 31 milliards à \$ 100 milliards sur la même période.

Pour connaître un tel développement, ENRON avait besoin de sources importantes de financement, sans pour autant pouvoir indéfiniment diluer son capital par des augmentations successives. D'où un recours massif à la dette.

À l'automne 2001, la société s'est écroulée:

- le titre a chuté à moins de \$ 10;
- une perte colossale a été annoncée pour le 3<sup>e</sup> trimestre ;
- le CEO et le CFO ont dû démissionner.

Finalement, la société a dû se placer sous la protection de la loi sur les faillites et la SEC a commencé ses investigations pour mettre en cause la responsabilité des dirigeants, des administrateurs et des auditeurs.

Début 2002, la faillite d'ENRON, qui est l'une des plus marquantes de l'histoire économique américaine, a eu pour conséquences:

- une destruction de valeur de plus de \$ 1,2 milliard;
- le licenciement de 21 000 employés;
- la remise en cause de la future retraite de ces derniers car leurs fonds de pensions étaient massivement investis en titre ENRON.

L'origine de la chute de ce géant du négoce énergétique semble, à première vue, résider dans:

- un surendettement (\$ 500 millions) causé par des transactions et des montages qui, après avoir été dissimulé hors bilan, s'est révélé désastreux, les pratiques comptables utilisées ayant permis de masquer pendant longtemps une partie substantielle des risques;
- une politique d'éclatement de l'endettement sur des filiales non consolidées qui remontaient les revenus à la maison mère;
- une rentabilité qui était apparente et non réelle, car une partie des coûts n'était pas consolidée.

Le paradoxe de ce désastre, c'est que l'apparence du gouvernement d'entreprise chez ENRON avait tout pour rassurer un investisseur:

- un conseil prestigieux avec de grands noms du monde des affaires américain;
- un comité d'audit présidé par l'ancien président de la Stamford's Business School, lui-même professeur de comptabilité.

Ce qui prouve bien qu'on attache souvent plus d'importance à l'apparence qu'à la qualité réelle.

### **La mise en cause des administrateurs d'ENRON**

La débâcle d'ENRON prouve que bien souvent les actionnaires et les investisseurs n'évaluent pas assez sérieusement la qualité et l'indépendance du conseil d'administration chargé de les représenter et de défendre leurs intérêts.

Les principaux reproches soulevés à l'encontre des administrateurs touchent aux questions suivantes :

- quatre des administrateurs n'étaient détenteurs d'aucune action ENRON;
- multiplication des conflits d'intérêt entre les administrateurs et la société. Par exemple, John Urquhart avait un contrat de conseil en stratégie auprès du président au titre duquel il a touché \$ 500 000 d'honoraires; le CFO de la société était un associé de nombreuses sociétés dans lesquelles ENRON a domicilié des transactions qu'il n'était pas souhaitable de faire apparaître dans son bilan; d'autres administrateurs avaient des contrats de conseil avec la société;
- absence d'interrogations et de questions sur les transactions hors bilan qui se sont multipliées afin d'externaliser les risques et les pertes;
- absence d'implication dans la vérification de l'indépendance des auditeurs et dans l'analyse de la pertinence des systèmes de contrôle.

### **Quelles leçons pour les administrateurs?**

- L'apparente qualité du gouvernement d'entreprise d'une société et le prestige de son conseil ne sont pas suffisamment « challengés » par les actionnaires, et surtout par les analystes.
- Les administrateurs doivent impérativement maîtriser la stratégie, les enjeux des opérations et l'économie globale de l'entreprise au conseil de laquelle ils siègent. Ils doivent demander à comprendre et obtenir les explications s'ils ne maîtrisent pas ce que fait la société. S'ils n'ont ni la compétence, ni l'accès à l'information, ils doivent démissionner.
- Lorsque des transactions se développent entre la société et certains de ses administrateurs ou des sociétés dans lesquelles ils ont un intérêt, il n'y a plus d'indépendance du conseil et c'est aux véritables administrateurs indépendants de contrôler de telles pratiques.
- Le développement des opérations hors bilan et l'adaptation des principes comptables conduits par le management ne doivent pas échapper aux investigations du comité d'audit qui doit en assurer un contrôle effectif et indépendant, quitte à se faire aider par des conseils extérieurs à ceux de la société. Il en est de même pour l'intervention sur les marchés dérivés ou sur les produits structurés. Ceci passe donc par un renforcement des moyens et de l'indépendance du comité d'audit.
- Le comité d'audit doit s'assurer que la société a une véritable politique d'identification, de mesures et de suivi des risques que celui-ci devra challenger et dont il devra évaluer l'adéquation à l'ampleur des risques potentiellement engagés. Tout ceci pose encore la double question de la

cohérence entre la compétence des membres du comité d'audit et des moyens qui leur sont alloués, et la taille des enjeux qu'ils ont à maîtriser.

- Le comité d'audit doit rendre compte des résultats de sa mission aux actionnaires indépendamment du management.
- La confusion des genres pratiquée par les cabinets d'audit qui, à côté de leur mission légale de commissariat aux comptes, conduisent des missions de conseil rémunérées par les directions générales nuit gravement à leur indépendance dans l'évaluation des pratiques des entreprises. Dans le cas d'ENRON, le cabinet concerné recevait annuellement, à côté des \$ 25 millions d'honoraires d'audit relevant de sa mission officielle soumise à des règles d'indépendance rigoureuse, \$ 27 millions d'honoraires de conseil.
- Plus globalement, la folie des marchés, qui attendent de façon irréaliste que les sociétés produisent chaque année une croissance de leurs revenus et de la rentabilité (ROE) supérieure à 15 %, génère une pression dangereuse sur les directions générales qui, de peur de ne pas réaliser leurs prévisions, peuvent en arriver à utiliser des manipulations comptables ou financières altérant la sincérité des comptes. Pour paraphraser un adage célèbre, « *pousser à trop de rentabilité tue la rentabilité* ». Il y a une réelle réflexion à mener quant à la folle pression qu'exercent les analystes financiers sur les managements des sociétés sans qu'ils ne soient eux-mêmes comptables de leurs prévisions et de leurs recommandations.
- Il est nécessaire d'assurer une indépendance totale des structures de gestion de fonds de pensions afin d'empêcher toute confusion des genres et interventions du management de la société, dont les futurs pensionnés sont les salariés.

### Conséquences

Les autorités américaines, toujours promptes à réagir dans ce genre de situation, ont décidé de lancer un certain nombre de réformes qui touchent :

- aux conditions de mise en cause de la responsabilité des dirigeants qui, du comportement malhonnête, sera étendue à la simple négligence.
- aux conflits d'intérêt pour les cabinets d'audit.
- aux règles comptables pour éviter la dissimulation de transaction, qui avait été faite en toute légalité par le management d'ENRON.

## L'APPROCHE ANGLAISE

À la suite de scandales qui avaient mis à mal l'équilibre du fonctionnement du système financier anglais, le London Stock Exchange a lancé à partir de 1992 une grande réflexion sur le *corporate gover-*

nance<sup>1</sup>, dont la première pierre fut le rapport Cadbury, suivi des rapports Greenbury puis Hampel.

### Le rapport Cadbury

Dans la conception anglaise du *corporate governance*, le *board of directors* est responsable de la conduite des affaires de la société, ce qui signifie :

- définir les axes stratégiques de la société ;
- assurer la conduite de leur mise en œuvre ;
- contrôler la direction des affaires courantes ;
- rendre compte aux actionnaires de l'exercice de son mandat.

La commission, présidée par Sir Adrian Cadbury, a eu pour mission de faire une série de recommandations regroupées dans un *Code of best practices*, pour améliorer l'organisation du pouvoir dans les entreprises en assurant un meilleur équilibre entre les trois grandes catégories d'acteurs que sont les actionnaires, les administrateurs (le *board*) et les dirigeants. Suivant une tradition britannique bien établie, afin d'autoriser la plus grande souplesse possible dans son application, le *Code of best practices* se fonde sur des recommandations et non sur des prescriptions, qui couvrent les sujets suivants :

- La division des responsabilités à la tête de la société doit être claire et formellement acceptée par tous. Pour ce faire, il est recommandé que le pouvoir de décision soit partagé entre le *chairman* et le *chief executive officer*, afin qu'un seul individu ne dispose pas de tous les pouvoirs de décision. Dans l'hypothèse où ces deux fonctions seraient tenues par une même personne, le *board of directors* doit comprendre au moins un *senior member* réputé pour son indépendance d'esprit et sa force de caractère.
- Le *board of directors* doit inclure, à côté des *executive directors* (les dirigeants opérationnels de la société), des *non executive directors*, dont le seul but est de représenter de façon indépendante les intérêts des actionnaires. Pour pouvoir exercer valablement ses responsabilités, le *board of directors* doit :
  - se réunir régulièrement ;

---

1. La signification des mots et expressions de langue anglaise figure dans un glossaire à la fin du livre.

- garder un contrôle effectif sur la société (en particulier dans les domaines financiers);
  - avoir ses domaines de responsabilité réservés;
  - avoir accès librement aux informations concernant la vie de la société.
- Les *executive directors* sont nommés par les actionnaires pour des mandats de trois ans, qui doivent être soumis à un processus formel de renouvellement. Leur rémunération globale doit être publiée sur une base individuelle, avec sa décomposition entre salaire, bonus, avantages et stock-options, et doit être fixée par un comité spécifique composé de *non executive directors*.
  - Les *non executive directors*, qui doivent être en nombre et en qualité suffisants, ont pour mission d'apporter un jugement indépendant fondé sur l'intérêt des actionnaires dans les domaines suivants: stratégie, résultats, qualité du management, procédures de contrôle, etc.  
Pour exercer leurs missions, ils doivent travailler en comités spécifiques: comité d'audit, comité de nomination des *directors*, comité des rémunérations.
  - L'objectivité et l'indépendance des auditeurs est un élément essentiel pour assurer un contrôle efficace de la gestion de l'entreprise. Dès lors, c'est au comité d'audit, et non aux dirigeants, que revient la tâche de sélectionner les auditeurs et de travailler avec eux sur les résultats de leur mission de contrôle.

Ces dispositions, publiées en décembre 1992, ont progressivement été mises en œuvre par les sociétés cotées britanniques, malgré des discussions et contestations assez vigoureuses de la part des différentes forces en présence (actionnaires, dirigeants, auditeurs, etc.).

Bien que le non-respect des recommandations du code ne soit pas sanctionné par la loi, les sociétés cotées doivent indiquer dans leur rapport annuel si elles sont en conformité avec le code. Cette seule obligation a un effet incitatif évident en termes d'autodiscipline.

En 1995, la réflexion est complétée par un deuxième rapport Greenbury, qui s'est concentré sur les questions relatives à la rémunération des dirigeants et à la transparence de celle-ci.

## Le rapport Hampel

Publié en février 1998, le rapport Hampel relativise fortement certains fondements du rapport Cadbury, dont il est censé tirer un premier bilan cinq ans après :

- Il remet en cause la priorité donnée au court terme sur le long terme par un excès de prise en considération de l'intérêt des actionnaires :

▽ «*Corporate prosperity should come before accountability.*»<sup>2</sup>

- Il introduit une notion intéressante en matière d'intérêt des actionnaires, car il souhaite que celui-ci ne soit pas uniquement circonscrit aux actionnaires présents, mais aussi aux actionnaires futurs afin d'éviter le *short* termisme. On tend alors à se rapprocher de la notion française d'intérêt social.
- Il conteste la pratique du *corporate governance*, qui consiste pour certaines sociétés à se donner bonne conscience en respectant les recommandations plus sur la forme que sur le fond. C'est ce qu'il appelle le *box ticketing*, qui permet, une fois cochées toutes les cases des recommandations Cadbury, de s'autoproclamer bon élève.

Il fait un choix clair en faveur de l'efficacité par rapport à la conformité quand il affirme :

▽ «*There is a need for boards to perform rather to simply conform.*»<sup>3</sup>

Sur le plan pratique, il se situe en retrait par rapport à Cadbury, même si globalement il reprend une bonne part de ses recommandations :

- Compte tenu du fait que moins de 40 % des actionnaires votent aux assemblées générales, il réfute l'idée que l'assemblée générale ait à voter sur des sujets tels que la rémunération des diri-

---

2. «La prospérité de l'entreprise doit être préférée à la responsabilité.»  
3. «On a plus besoin de conseils d'administration performants que de conseils qui ne font que se conformer aux règles.»

geants, considérant que c'est la charge des administrateurs indépendants au sein du comité de rémunération de le faire.

- Il réaffirme le rôle clé des administrateurs indépendants, mais se garde bien d'en donner une définition, considérant que c'est à chaque conseil de le faire en fonction de ses caractéristiques propres.
- En revanche, il insiste sur le fait que les mandats doivent être revus au maximum tous les trois ans, que les actionnaires doivent avoir connaissance des biographies des titulaires et que le conseil doit indiquer qui est indépendant.
- La séparation des rôles de président et de CEO, qui est fortement promue par Sir Adrian Cadbury, n'est plus pour Sir Ronald Hampel un dogme. Si elle est souhaitable, elle n'est pas toujours appropriée, ce qui doit permettre au conseil de ne pas la retenir à condition d'en justifier les raisons dans son rapport annuel.

Il propose enfin certaines innovations :

- Les actionnaires doivent recevoir une information plus simple et plus claire sur les rémunérations des dirigeants.
- Si un administrateur démissionne, il doit pouvoir en exposer les motifs dans le rapport annuel.
- Les conditions financières de révocation d'un mandataire social doivent être accessibles aux actionnaires.
- Tout nouvel administrateur devra recevoir une formation spécifique sur son rôle et ses devoirs et la compléter régulièrement pour suivre l'évolution de la législation et de la jurisprudence.

En janvier 2003, un quatrième rapport anglais est publié, le rapport Higgs, qui renforce le rôle des administrateurs indépendants.

## L'APPROCHE FRANÇAISE

### Les raisons de sa spécificité

L'approche française est spécifique pour plusieurs raisons :

- ▶ **La loi de 1966 était à la fois progressiste et rétrograde avant sa refonte effectuée par la loi NRE du 15 mai 2001.**

Face à une réelle pression anglo-saxonne, quelles réponses pouvait-on trouver dans le droit français pour tenter d'améliorer l'efficacité des organes de direction de nos entreprises, avant que ne soit promulguée la loi NRE du 15 mai 2001 ?

Quand le rapport Cadbury recommande la coexistence au sein du même conseil de deux catégories d'administrateurs (executive et non executive) et de deux dirigeants distincts (le chairman et le CEO), la loi de 1966 offrait deux types de réponses :

- la solution radicale inspirée du droit allemand qu'est la structure dualiste du conseil de surveillance et du directoire ;
  - la solution de compromis qu'est la structure moniste du conseil d'administration.
- Il est clair que **la structure dualiste** permet une séparation des pouvoirs plus claire que dans le modèle anglo-saxon. Entre le directoire, qui représente les executive directors, et le conseil de surveillance, qui représente les non executive directors, chaque groupe a son leader et une claire définition de son rôle. Nous pouvons donc considérer que nous sommes à cet égard plus exigeants que les Britanniques, à la seule différence que cette formule n'est utilisée que par moins de 2 % des sociétés anonymes car, en fait, elle impose de faire fonctionner deux conseils au lieu d'un, ce qui est lourd et contraignant.
- **La structure moniste du conseil d'administration** était, elle, beaucoup plus proche du modèle anglo-saxon, car elle réunissait au sein d'un seul organe collégial, équivalent du *board*, les *executives* et *non executive directors*.
- Les *executives* étaient le président-directeur général et ses directeurs généraux, s'ils étaient administrateurs et assuraient la gestion quotidienne en engageant et en représentant la société dans ses rapports avec les tiers.
  - Les *non executive directors* étaient les autres administrateurs, qui devaient représenter l'ensemble des actionnaires en exerçant leurs pouvoirs collégialement au sein d'un conseil, convoqué à l'initiative du président-directeur général.

Dans cette dernière formule, les principes de *corporate governance* anglo-saxons n'étaient que partiellement transposables :

- le PDG était nécessairement à la fois CEO et *chairman*, la séparation des deux fonctions n'étant pas à l'époque possible ;

- le PDG convoquait, présidait et parfois composait le conseil, qui était chargé de le nommer, de le contrôler et éventuellement de le révoquer, ce qui pouvait paraître paradoxal ;
- le rapport de force entre président et administrateurs était en théorie équilibré (ils avaient tous les deux les pouvoirs les plus étendus, et ceux du président lui étaient conférés par délégation du conseil) mais, en pratique, il n'en était rien car, ne disposant individuellement d'aucun pouvoir, les administrateurs ne pouvaient réagir que collégalement ; à ceci s'ajoutant le paradoxe que leur responsabilité individuelle était totale, alors que leur pouvoir n'était que collégial.

Ainsi, la structure moniste, qui restait bien en deçà du gouvernement d'entreprise, correspondait à la mentalité française, qui reposait plus sur la confiance dans la capacité et les talents des hommes que dans la pratique des contre-pouvoirs. Le risque en étant la dérive bonapartiste que certains conseils ont connue, il devenait utile de trouver dans la loi les garde-fous permettant de procurer au conseil des règles de fonctionnement harmonieuses.

- **Le système de gouvernement d'entreprise est forcément influencé par la structure de l'actionnariat et son degré de concentration** car, suivant les cas, l'intérêt des actionnaires et leur rapport de force avec le management seront de nature totalement différente.

De quelles sociétés parle-t-on quand on traite du gouvernement d'entreprise ? Principalement des sociétés cotées, qui ne sont en France que 680 sur un total de 162 652 sociétés anonymes. Les sociétés non cotées ont généralement des problèmes de gouvernement d'entreprise très spécifiques, puisque plus de 65 % de leur capital est en moyenne dans les mains d'une personne ou d'un groupe de personnes.

Pour l'ensemble des sociétés cotées, la situation française se distingue du cas anglais puisque :

- 56 % du capital en moyenne est détenu par un seul actionnaire, qui dans 26 % des cas est un holding, 16 % des particuliers, 13 % des banques et 12 % des investisseurs institutionnels ;
- alors qu'en Grande-Bretagne, les cinq plus gros actionnaires ne détiennent ensemble pas plus de 21 % du capital.

D'un côté, l'actionnaire majoritaire est encore prépondérant et, de l'autre, l'actionnariat totalement dispersé. Il ne faut donc pas assimiler le cas où, par la règle de la majorité, un actionnaire est maître chez lui avec celui où le management peut jouer, à l'opposé, sur la division de l'actionnariat.

En revanche, les sociétés du CAC 40, qui voient leur actionnariat se disperser et s'éclater en devenant international et leur capitalisation grandir au-delà des capacités d'un contrôle majoritaire, convergent vers le modèle anglo-saxon.

- ▶ **Or, force est de constater que ces sociétés du CAC 40 ont fait de grands efforts pour faire évoluer leur mode de gouvernement d'entreprise** depuis la publication du rapport Viénot en juillet 1995, comme nous le verrons plus loin.

### **Le rapport Viénot I**

Publié en juillet 1995 et porteur d'une série de messages forts, le rapport de la première commission Viénot a été à la hauteur des attentes du plus grand nombre des dirigeants :

- ▶ **Il incite chaque conseil à se pencher régulièrement sur sa composition, son organisation et son mode de fonctionnement, afin d'évaluer la qualité de son travail en regard des missions qui lui sont confiées.**
- ▶ **Il réaffirme clairement les missions du conseil d'administration :**
  - définition de la stratégie ;
  - désignation des mandataires sociaux ;
  - contrôle de la gestion et de la qualité de l'information fournie aux actionnaires et aux marchés.
- ▶ **Il recommande de façon pragmatique et concrète :**
  - la remise en cause du principe de croisement des administrateurs ;
  - la limitation effective du nombre de mandats d'administrateur à cinq ;
  - l'entrée d'administrateurs indépendants au sein des conseils afin de mieux affirmer la responsabilité du conseil à l'égard de l'ensemble des actionnaires ;
  - la création de comités des comptes, des rémunérations et de nominations ;
  - l'adoption de véritables méthodes de travail et le respect des droits d'information et de contrôle du conseil ;
  - la rédaction d'une charte de l'administrateur fixant ses droits et devoirs.
- ▶ **Mais, il s'auto-limite.**

La commission Viénot a cependant dressé elle-même certains obstacles sur la route de la mise en œuvre de ses propres recommandations

en adoptant certaines positions conservatrices sur le fonctionnement des sociétés anonymes. Pour les plus significatives d'entre elles :

- La primauté accordée à l'intérêt social sur l'intérêt des actionnaires tend à marginaliser le rôle de ces derniers dans la vie des conseils, d'autant plus que leur représentation est imparfaite à cause du fonctionnement médiocre des assemblées générales.
- Reconnaître le devoir d'accéder à l'information pour l'administrateur sans vouloir aborder l'ambiguïté juridique de son statut et son absence totale de pouvoir individuel est une gageure.
- Rejeter la possibilité de séparer statutairement les fonctions de président de celles de directeur général, c'est limiter la souplesse dans l'organisation des pouvoirs au sein de la société anonyme.
- Fermer la porte à toute évolution de la législation en la matière, c'est accepter de rester dans un système qui peut à la fois produire le meilleur, lorsque le président a conscience de ses devoirs vis-à-vis du conseil, et le pire, lorsque s'organise un pouvoir peu partagé, sans garde-fou.
- Proposer de limiter le nombre de mandats sans pour autant fixer de règles précises et claires, c'est rendre inopérante la recommandation, ce qui sera le cas jusqu'à la loi NRE.
- Ne rien prévoir quant aux modalités d'application de ses recommandations place le rapport Viénot en situation d'alibi et non de vecteur de changement, à la différence de son homologue anglais qui a clairement défini les conditions d'application de ses propositions.

### **Le rapport Marini**

Dans le propos préliminaire de son rapport publié en 1996 sur la «modernisation du droit des sociétés», le sénateur Marini constate :

▽ *«Le droit français des sociétés a toujours hésité entre l'approche contractuelle, d'inspiration anglo-saxonne, et la conception institutionnelle qui caractérise le droit germanique. C'est cette dernière qui sous-tend, pour l'essentiel, la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Aujourd'hui, les impératifs de l'ouverture internationale... semblent appeler une remise en cause de ce modèle, afin de laisser*

*plus de place à la liberté contractuelle. Une telle démarche apparaît d'autant plus nécessaire que l'on peut se demander si l'intérêt social, censé transcender les intérêts des actionnaires, n'est pas devenu l'alibi d'un nouveau despotisme éclairé. »*

Ces quelques lignes résument parfaitement les bases du débat sur l'évolution de la loi du 24 juillet 1966.

Dans sa lettre de mission au sénateur Marini, le Premier Ministre estime utile que « soient identifiées les questions sur lesquelles une intervention du législateur paraîtrait, à terme, justifiée dans les trois domaines du fonctionnement des organes sociaux, de l'information des actionnaires et de la responsabilité des administrateurs et des dirigeants sociaux ».

Dans le chapitre III du rapport, intitulé : « Promouvoir un meilleur équilibre des pouvoirs et des responsabilités au sein de l'entreprise », il est officiellement reconnu, par opposition à la langue de bois de certaines instances professionnelles, que « notre droit des sociétés laisse apparaître un double déséquilibre : d'une part, il assure une suprématie des fonctions de direction sur celles de contrôle, d'autre part, il privilégie les contrôles de type externe (judiciaire) au détriment des contrôles internes exercés par les actionnaires et les commissaires aux comptes. »

■ Il en résulte une situation dans laquelle un chef d'entreprise peut n'avoir de compte à rendre à personne, sauf au juge pénal.

### **Des concepts novateurs**

Sur le plan des concepts, le rapport Marini s'engage dans deux voies clairement novatrices, qui relèvent toutes deux d'une préférence pour le retour aux sources contractuelles de la société :

- En affirmant haut et clair que la jurisprudence a été trop loin en « considérant la société comme une institution porteuse d'un intérêt social distinct de celui de ses membres », il permet, à la différence du rapport Viénot, d'espérer que la primauté de l'intérêt des actionnaires sera réinstaurée et, par conséquent, la subordination des dirigeants à leurs mandants. À défaut de quoi, on risquerait l'écueil décrit par le professeur Schmidt : « Plus ce concept s'éloigne du seul intérêt social des actionnaires pour tendre vers un intérêt général commun, plus les dirigeants en charge des multiples intérêts disposent d'une liberté d'action accrue et s'éloignent du contrôle de leurs actionnaires. »

- En proposant de dépenaliser une partie substantielle du droit des sociétés, il responsabilise à nouveau les actionnaires en les poussant à aller devant les juridictions civiles pour résoudre leurs différends contractuels plutôt que de porter plainte.

### *Des propositions intéressantes...*

Sur le plan technique, les propositions sont intéressantes car elles traduisent à la fois la nécessité de privilégier, chaque fois que cela est possible, le contrat en supprimant des obligations légales et réglementaires qui n'avaient pas lieu d'être, et le souci de renforcer les moyens d'actions des actionnaires. On citera les plus significatives :

- La possibilité (et non l'obligation) de dissocier dans les statuts les fonctions de président de celles de directeur général, ce qui devrait permettre au premier, s'il le souhaite, d'être le représentant des actionnaires, déléguant à un directeur général l'administration et la gestion qu'il peut dès lors contrôler sans conflit d'intérêt.
- La limitation réelle du nombre des mandats d'administrateurs qui met fin à la «comédie» actuelle des administrateurs multiscartes. Cette réforme représente le seul moyen de rendre plus effectif le travail des conseils grâce à une plus grande disponibilité de ses membres et devrait permettre d'ouvrir certains postes à une nouvelle génération d'administrateurs.
- La légalisation des comités devrait leur donner plus de poids et plus d'efficacité.
- Les nouveaux moyens de contrôle et d'actions ouverts aux actionnaires et l'obligation faite aux OPCVM d'exercer leur droit de vote devraient rendre les assemblées générales plus vivantes et plus actives.

### *... Mais des manques sur des questions essentielles*

Néanmoins, on peut regretter que le rapport Marini passe sous silence certaines questions qui sont, à nos yeux, essentielles pour faire progresser la pratique du gouvernement d'entreprise. Pourquoi ne rien dire sur :

- La nécessaire divulgation de la rémunération individuelle des dirigeants.
- La responsabilité potentielle encourue par un président non directeur général ou un administrateur membre d'un comité n'est pas évoquée, alors que ces différents distinguos de statut peuvent avoir des conséquences en ce domaine.

### **Le rapport Viénot II**

En juillet 1995, à la présentation de son rapport, Marc Viénot annonça qu'il conviendrait de tirer un premier bilan de son application trois ans après. C'est à cet exercice qu'il s'est consacré en 1999, avec un comité renouvelé mais toujours placé sous la double égide de l'AFEP et du MEDEF, en publiant ses réflexions le 22 juillet 1999.

#### **La forme**

- Le rapport Viénot II s'intitule «Rapport sur le gouvernement d'entreprise» alors que son prédécesseur s'appelait sobrement «Le conseil d'administration des sociétés cotées».

Sans faire d'exercice sémantique, ce changement de titre est significatif, car il traduit finalement en 1999 l'acceptation du concept de gouvernement d'entreprise par les instances patronales, qui l'avaient accueilli avec beaucoup de réserves en 1995 sous le prétexte qu'il représentait l'importation forcée d'un concept anglo-saxon qualifié d'inadapté au marché français.

- Les deux rapports sont en revanche de taille comparable – 27 pages contre 24 pages – mais le deuxième est moins structuré que le premier.
- Enfin le comité Viénot II, à la différence de son homologue anglais Hampel, n'a pas jugé utile de refondre les deux rapports en un seul pour avoir un texte de référence unique sur le sujet.

#### **La motivation ayant conduit à la rédaction**

Dans les deux cas, la motivation réelle est toujours assez défensive :

- en 1995, il s'agissait de répondre à la pression des exemples anglo-saxons tels que le *Code of best practices* de la commission Cadbury et d'éviter que le modèle anglais ne devienne la seule référence disponible ;

- il fallait éviter au législateur de s'emparer du sujet ;
- en 1999, le rendez-vous du bilan annoncé en 1995 donne l'occasion à la commission de lancer des contre-feux aux projets de réforme du droit des sociétés préparés par la Chancellerie.

### **La démarche**

Le succès et l'écho qu'ont connu les recommandations du rapport Viénot I auprès des sociétés du CAC 40, mais aussi auprès des observateurs français et étrangers, conduisent le nouveau comité Viénot à être plus ambitieux qu'à l'origine.

Il n'est plus seulement question des réflexions d'un groupe de présidents avisés, qui font modestement part à leurs pairs de leurs réflexions et suggestions sur le fonctionnement du conseil d'administration des sociétés cotées, mais des recommandations d'une instance dont la renommée et le succès lui donnent suffisamment de légitimité pour demander que : *« les sociétés cotées fassent état, de manière précise, dans leur rapport annuel de l'application des recommandations Viénot 1 et 2, et expliquent, le cas échéant, les raisons pour lesquelles elles n'auraient pas mis en œuvre certaines d'entre elles »*.

Ce n'est rien d'autre que l'adoption du système anglais du *comply or explain*<sup>4</sup>, qui fut l'une des clés du succès de la diffusion du *Code of best practices* de Sir Adrian. Bien que la commission rejette toujours énergiquement l'hypothèse qu'une autorité de marchés ou de contrôle puisse exercer une action de supervision en la matière, il faut constater que trois ans après sa publication, les recommandations du rapport Viénot II sont devenues la norme.

### **Les novations et les sources de progrès**

#### **La séparation des fonctions de président et de directeur général**

En 1995, le rapport Viénot I rejette totalement l'idée de la séparation qui *« n'est pas une panacée »* et trouve finalement que *« loin d'être source de confusion, la souplesse du droit français (dans l'organisation des pouvoirs au sein de la société anonyme à conseil d'administration) présente des avantages manifestes »*.

---

4. Se conformer ou expliquer.

En 1999, face à un projet de la Chancellerie qui vise à faire de la séparation des pouvoirs le régime de droit commun, le rapport Viénot II, devient un adepte de la séparation volontaire :

«Le comité considère que l'introduction en droit français d'une grande flexibilité dans la formule unitaire à conseil d'administration est particulièrement souhaitable et qu'il y a lieu d'offrir au conseil un choix ouvert entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président et de directeur général.»

### **L'information sur les rémunérations globales**

À défaut d'accepter de divulguer les rémunérations individuelles des dirigeants, le comité essaie d'obtenir enfin une information homogène, lisible et comparable des sociétés cotées sur la rémunération globale de leur équipe de direction.

Il s'agit d'avoir un chapitre structuré définissant les politiques de fixe, de variable, de jetons de présence et de stock-options, et donnant des chiffres précis sur une population clairement cernée et définie.

■ C'est un incontestable progrès, mais pas suffisant pour répondre à l'attente du marché.

### **Une information standardisée et clarifiée sur la pratique du gouvernement d'entreprise**

Le rapport recommande que les rapports annuels contiennent :

- une information précise sur le profil des administrateurs (âge, fonction principale, date et début de leur mandat, mandats détenus dans des sociétés cotées françaises et étrangères autres que celles de leur groupe, participation à un comité et nombre d'actions détenues) ;
- une désignation des administrateurs indépendants ;
- une indication du nombre de réunions du conseil et des comités ;
- une publication plus rapide des comptes semestriels et annuels.

### **Une présence plus forte des administrateurs indépendants**

La définition de l'administrateur indépendant est simplifiée :

«Un administrateur est indépendant de la direction de la société lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société ou son groupe qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement.»

Le rapport II est plus ambitieux que le premier quand il propose que la proportion d'administrateurs indépendants soit d'au moins :

- 1/3 dans le conseil d'administration ;
- 1/3 dans le comité d'audit ;
- 1/3 dans le comité de nomination ;
- 50 % dans le comité de rémunération.

***Un rappel du rôle et des moyens nécessaires au bon fonctionnement du conseil et des comités***

C'est la reprise des recommandations du rapport Viénot I sans nouvelles ambitions.

***Les résistances et les conservatismes***

***La rémunération des dirigeants***

Le comité, à l'image du MEDEF et de l'AFEP, continue à mener un combat d'arrière-garde en refusant le droit à l'actionnaire de connaître la rémunération individuelle de ses dirigeants.

Néanmoins, sous la pression à la fois du projet de réforme de la loi de 1966 et des nombreux articles de presse sur le sujet, le MEDEF et l'AFEP ont finalement changé d'attitude à l'aube de l'an 2000 en recommandant que les rapports annuels, qui présenteront les comptes 2000 et qui seront publiés en 2001, indiquent la rémunération individuelle des dirigeants mandataires sociaux.

***L'intérêt social ou l'intérêt des actionnaires***

Malgré l'enseignement que l'on peut tirer des dernières OPA survenues en France, le comité reste attaché à la spécificité française de l'intérêt social, qui est distingué de l'intérêt des actionnaires par le simple fait que seuls les dirigeants en place sont capables de le définir et de le servir par opposition aux actionnaires. Nous démontrons un peu plus loin la fiction de ce concept.

C'est actuellement un grand sujet de réflexion. L'intérêt social, notion liée à l'idée « institutionnelle » de la société et qui a notamment servi de critère aux incriminations d'abus de bien sociaux, est battu en brèche aujourd'hui par la re-contractualisation de la société. Preuve en est l'élargissement du domaine de la SAS et la place plus importante laissée aux statuts dans la nouvelle loi sur les régulations économiques comme dans l'avant-projet de réforme de la société.

■ L'opposition entre les rapports Viénot et Marini, déposés à quelques mois de distance est à cet égard significative.

#### **La consanguinité et la concentration des mandats d'administrateurs**

Le rapport Viénot II est toujours très timide en la matière car, s'il recommande que le mandat soit d'une durée maximum de quatre ans, au lieu de six à l'époque, et qu'un administrateur se limite à cinq mandats de sociétés cotées autres que dans son groupe, il se refuse à laisser le législateur l'imposer.

■ Depuis toujours, la concentration et la consanguinité restent très fortes en France et la recommandation, déjà émise en 1995, est restée lettre morte.

#### **Le rôle toujours limité de l'administrateur indépendant**

Le comité Viénot II n'a pas été très ambitieux sur ce sujet, car sa recommandation d'avoir un tiers d'administrateurs indépendants au sein des conseils et surtout au sein des comités n'est que la consécration de la pratique. Pour asseoir la légitimité des comités, ils doivent être composés de plus de 50 % d'indépendants.

#### **La proposition d'auto-évaluation des méthodes de travail du conseil**

La proposition faite aux conseils de procéder à une auto-évaluation de leurs méthodes de travail, si elle relève d'une intention tout à fait bénéfique, achoppe vite sur le fait que rien n'est proposé pour la mettre en œuvre.

S'il est dit, comme en 1995, que « *le comité rappelle la nécessité pour le conseil d'administration d'examiner périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement* », pourquoi n'est-il pas ajouté : « *Le conseil en rendra compte devant l'assemblée générale, de même que les présidents de comité sur la conduite de leurs missions.* » Mais il est vrai qu'une telle évolution pourrait se comprendre comme un changement de statut juridique des comités.

#### **Conclusion**

Si cet exercice de bilan et de toilettage est utile et positif, comme chacun l'a noté, il y a néanmoins un sentiment de déception à la lecture du rapport II qui ne fait que constater les progrès accomplis depuis 1995, ce qui est déjà un beau succès.

Sur le plan des recommandations, il ne fait guère que formaliser la réalité de la pratique de la majorité des sociétés du CAC 40 sans mettre la barre un peu plus haut. Il reste, il est vrai, un grand travail à réaliser pour amener toutes les autres sociétés cotées au degré d'implication des sociétés du CAC 40.

### **La genèse de la réforme du droit des sociétés: la loi NRE du 15 mai 2001**

À partir de mi 1998, le ministère de la Justice, relayé ensuite par le ministère de l'Économie et des Finances, a engagé une réflexion sur la modernisation du droit des sociétés qui aboutit dans la douleur au printemps 2000 à l'inclusion de dispositions précises sur ce sujet dans le projet de loi relatif aux nouvelles régulations économiques, qui a été voté le 15 mai 2001. Ce processus a été mené avec un sens de la concentration, qui a été loin de faire l'unanimité.

Dans l'exposé des motifs du projet de loi, il est rappelé que :

▀ *«Le développement des grands groupes industriels faisant appel public à l'épargne et l'augmentation du nombre d'actionnaires appellent un fonctionnement plus équilibré et plus transparent des organes dirigeants des entreprises françaises.»*

La loi du 15 mai 2001 affecte substantiellement la pratique antérieure du gouvernement d'entreprise des sociétés françaises dans la mesure où :

- Ce qui était du ressort d'une démarche volontaire impulsée par les rapports Viénot I et Viénot II devient une obligation légale, qui va bien au-delà de ces derniers en matière de publication des rémunérations des dirigeants.
- Ce qui ne concernait que les sociétés cotées touche maintenant toutes les sociétés anonymes, quels que soient leur taille et leur statut, cotées ou non cotées.
- L'approche initiale, qui limitait le gouvernement d'entreprise aux relations entre dirigeants et actionnaires, est clairement élargie à l'ensemble des *stakeholders*, à savoir actionnaires et salariés.

Afin d'atteindre cet objectif, la loi du 15 mai 2001 vise à :

- **Assurer un meilleur équilibre des pouvoirs entre les organes dirigeants**, avec une tentative de clarification de la mission du conseil d'administration, par rapport à ses responsabilités de gestion, et une séparation des fonctions de président et de directeur général.
- **Limiter plus fortement le possible cumul de postes** d'administrateur ou de membres d'un conseil de surveillance afin de renforcer l'efficacité des pouvoirs de contrôle de l'instance collégiale qu'est le conseil d'administration.  
Une règle plus stricte est également prévue pour les fonctions de dirigeant et le nombre maximum d'administrateurs siégeant au conseil est réduit.  
Ces dispositions seront assouplies en octobre 2002 par la loi Houillon.
- **Doter les sociétés d'un fonctionnement plus transparent**. La transparence des rémunérations des mandataires sociaux et l'extension du champ des conventions réglementées permet d'atteindre cet objectif.  
L'introduction d'un dispositif d'identification des actionnaires permet aussi aux sociétés françaises de connaître l'ensemble de leurs actionnaires non résidents, même lorsqu'ils sont autorisés à utiliser un intermédiaire pour les représenter dans les assemblées générales.
- **Renforcer les pouvoirs des actionnaires minoritaires**. Le seuil, en termes de pourcentage du capital détenu, permettant aux actionnaires d'exercer certains droits essentiels est abaissé de 10 % à 5 %.  
Le champ de l'expertise de gestion est en outre étendu à l'ensemble des filiales d'un groupe.  
La communication de documents et le respect d'obligations légales par les dirigeants seront mieux assurés par l'introduction de mécanismes d'injonction de faire par voie de référé, procédure plus rapide et plus souple que des sanctions pénales tardives et peu dissuasives.
- **Faciliter l'utilisation des nouvelles technologies dans les sociétés**. Le vote électronique devrait accroître significativement la participation des actionnaires minoritaires aux assemblées générales, tandis que la visioconférence devrait assurer la participation effective de tous les administrateurs aux conseils, à

l'exception des décisions touchant à la nomination et à la révocation des mandataires sociaux.

- **Renforcer le rôle joué par le comité d'entreprise en cas d'offre publique**, puisque le chef d'entreprise de la cible doit le réunir immédiatement dès qu'une OPA ou une OPE est déclarée sur sa société.
- Par ailleurs, le comité d'entreprise peut, au même titre que les actionnaires minoritaires, demander en justice la désignation d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée des actionnaires en cas d'urgence, et peut requérir l'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale à laquelle un certain nombre de ses représentants sont autorisés à participer.

L'analyse détaillée de cette loi, qui va se traduire par une ouverture des conseils d'administration à de nouveaux profils du fait de la limitation du cumul des mandats et de la séparation des rôles entre président et directeur général, et par un abandon du statut de la société anonyme pour les petites sociétés, est présentée dans le chapitre 2.

## Le rapport Bouton

Après les nombreux scandales survenus aux États-Unis, les chefs d'entreprise français ont spontanément décidé de réagir. Commandité par le MEDEF et l'AFEP-AGREF, le groupe de travail, présidé par Daniel Bouton, composé de 14 présidents de société, avait pour ordre de mission d'examiner les questions suivantes :

- l'amélioration du fonctionnement des organes de direction des entreprises, en particulier du comité d'audit ;
- la pertinence des normes et pratiques comptables ;
- la qualité de l'information et de la communication financière ;
- l'efficacité des contrôles internes et externes (auditeurs et régulateurs) ;
- les relations des entreprises avec les différentes catégories d'actionnaires ;
- le rôle et l'indépendance des acteurs du marché (banques, analystes financiers, agences de notation).

Son rapport rendu le 23 septembre 2002 s'articule autour des thèmes suivants :

- **L'amélioration des pratiques du gouvernement d'entreprise** en considérant que la France étant déjà dotée d'un corps de règles très abondant, l'évolution des comportements individuels et collectifs dans le cadre des « meilleures pratiques » est la plus sûre garantie de l'amélioration du gouvernement d'entreprise.
- La nécessité de conforter **l'indépendance des commissaires aux comptes** qui est un thème de circonstance après l'implication du cabinet Arthur Andersen dans la débâcle d'ENRON.
- **L'information financière, les normes et pratiques comptables.**

Il est à souligner que ce rapport ne concerne que les sociétés anonymes à conseil d'administration cotées, certains des membres de la commission ayant clairement manifesté leur désir de ne pas y inclure les sociétés non cotées pour lesquelles la problématique du gouvernement d'entreprise est spécifique.

Notre analyse de ce rapport se limitera aux aspects touchant au gouvernement d'entreprise.

### ***Le rôle et le fonctionnement des conseils d'administration***

#### ***Le rôle des comités***

Le rapport se place dans la continuité des rapports Viénot et dans l'esprit du droit des sociétés quant au rôle du conseil et la nécessité de la présence de comités en son sein pour traiter des sujets suivants :

- l'examen des comptes ;
- le suivi de l'audit interne ;
- la sélection des commissaires aux comptes ;
- la politique des rémunérations et des « stock options » ;
- les nominations des administrateurs et des mandataires sociaux.

#### ***L'implication du conseil d'administration dans la définition de la stratégie***

Le rapport propose que, de façon formelle, le conseil d'administration énonce clairement dans son règlement intérieur :

- « • Les cas d'approbation préalable du conseil d'administration, dont il arrêterait les principes qui pourraient être d'ailleurs différents selon les branches concernées de l'entreprise.
- Le principe selon lequel toute opération significative se situant hors de la stratégie annoncée de l'entreprise devrait faire l'objet d'une approbation préalable du conseil d'administration.
  - Les règles selon lesquelles le conseil d'administration est informé de la situation financière, de la situation de trésorerie ainsi que des engagements de la société. »

### **L'accès à l'information des administrateurs**

L'exigence de compétence des administrateurs est réaffirmée. Pour que le conseil puisse travailler efficacement, le groupe de travail recommande :

- « • L'une des conditions majeures de la nomination d'un administrateur est sa compétence, mais celle-ci ne peut aller jusqu'à la connaissance précise a priori de l'organisation de l'entreprise et de ses activités. Il convient donc de la compléter. Chaque administrateur devrait donc bénéficier, s'il le juge nécessaire, d'une formation complémentaire sur les spécificités de l'entreprise, ses métiers et son secteur d'activité.
- L'entreprise devrait communiquer de manière permanente aux administrateurs toute information pertinente, y compris critique, concernant la société, notamment articles de presse et rapports d'analyse financière.
  - Les administrateurs devraient rencontrer les principaux dirigeants de l'entreprise, y compris hors la présence des mandataires sociaux. Bien entendu, dans ce dernier cas, ceux-ci devront en avoir été informés au préalable.
  - La loi a récemment consacré le principe selon lequel "chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission" et qu'il "peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles". Les modalités d'exercice de ce droit de communication et les obligations de confidentialité qui lui sont attachées devraient être précisées par le règlement intérieur du conseil d'administration auquel reviendrait, le cas échéant, le soin d'apprécier le caractère utile des documents demandés. »

### **La composition des conseils d'administration**

La commission rappelle une évidence, mais qui n'est pas toujours mise en pratique par beaucoup de conseils :

« *La première qualité d'un conseil d'administration se trouve dans sa composition : des administrateurs bien entendu intègres, comprenant correctement le fonctionnement de l'entreprise, soucieux de l'intérêt de tous les actionnaires, s'impliquant suffisamment dans la définition de la stratégie et dans les délibérations pour participer effectivement à ses décisions, qui sont collégiales, pour ensuite les soutenir valablement.* »

Un conseil doit ainsi être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires.

Dans ce nouveau rapport, et à la différence des précédents, il est attaché autant d'importance à la compétence indispensable des administrateurs qu'à leur seule indépendance.

Le rapport simplifie, par ailleurs, la notion d'administrateurs indépendants, que nous traiterons dans le chapitre V. Il va plus loin que les rapports Viénot en prescrivant que le conseil soit composé au moins pour moitié d'indépendants contre le tiers précédemment.

### **L'évaluation du conseil d'administration**

Sur ce sujet, le rapport Bouton innove totalement en prônant l'instauration en France d'une pratique largement répandue aux États-Unis, qui consiste pour chaque conseil d'administration de procéder régulièrement à une évaluation formelle de son fonctionnement et de sa performance ainsi que de celle du président.

« *Le groupe de travail estime nécessaire que l'évaluation devienne annuelle et soit effectuée selon les modalités suivantes :*

- *Une fois par an, le conseil d'administration devrait consacrer un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement.*
- *Une évaluation formalisée devrait être réalisée tous les trois ans au moins. Elle peut être mise en œuvre, éventuellement sous la direction d'un administrateur indépendant, avec l'aide d'un consultant extérieur.*

- *Les actionnaires devraient être informés chaque année dans le rapport annuel de la réalisation des évaluations et, le cas échéant, des suites données.*
- *Dans certains pays, il est d'usage que les administrateurs extérieurs à l'entreprise (ni mandataires sociaux, ni salariés) se réunissent périodiquement hors la présence des administrateurs internes. La majorité du groupe de travail recommande une telle pratique. Le règlement intérieur du conseil d'administration pourrait prévoir une réunion par an de cette nature, au cours de laquelle serait réalisée l'évaluation des performances du président et du directeur général et qui serait l'occasion périodique de réfléchir à l'avenir du management. »*

### ***Le fonctionnement des comités***

Le rapport Bouton reprend bon nombre des recommandations antérieures sur le rôle et le fonctionnement des comités. Les nouvelles prescriptions seront présentées dans le chapitre VI.

Il propose, entre autres, le renforcement de la présence des administrateurs indépendants dans le comité des comptes (2/3 contre 1/3 précédemment) et dans le comité de nomination (1/2 contre 1/3).

### ***L'indépendance des commissaires aux comptes***

Sur ce sujet, le comité reste assez discret puisqu'une autre instance, la Commission des opérations de Bourse travaille sur un nouveau cadre réglementaire en la matière. Néanmoins, le comité fait les recommandations suivantes :

- maintien du double commissariat aux comptes ;
- maintien du mandat de 6 ans pour préserver l'indépendance ;
- information du comité des comptes sur la rémunération versée aux auditeurs ;
- renouvellement par appel d'offre piloté par le comité des comptes.
- pour les sociétés cotées, le mandat de commissaire aux comptes devrait être exclusif de toute autre activité de conseil.

### ***Autres recommandations***

Le comité Bouton fait enfin toute une série de recommandations sur :

- les exigences de l'information financière ;
- les normes et pratiques comptables.

### **Un regard critique**

Avec la publication de ce rapport de circonstance, conçu et publié pour apporter une réponse originale des dirigeants d'entreprise français après les secousses majeures qu'a connues le capitalisme mondial en 2001 et 2002, le MEDEF et l'AFEP ont montré qu'ils étaient capables :

- de réagir aux événements sans attendre la pression de l'État ou des médias ;
- d'offrir au marché français un corps de recommandations qui n'a rien à envier aux pratiques anglo-saxonnes.

Le seul regret que l'on peut avoir porté sur deux domaines :

- Pourquoi ne pas avoir fait, à l'image du rapport Hampel au Royaume-Uni, un rapport global faisant la synthèse de l'ensemble des démarches précédentes et présentant un corps unique et complet des recommandations ?
- Pourquoi ne pas avoir été plus loin dans le renforcement du rôle du comité de nomination comme instrument privilégié permettant de renforcer l'indépendance des conseils d'administration ?

### **Le projet de loi de sécurité financière (2003)**

Le 12 novembre 2002, Francis Mer, ministre de l'Économie et des Finances, a annoncé publiquement à propos de la réforme du droit des sociétés :

*« Lorsque les résultats sont trop longs à se manifester, alors la loi s'impose. »*

Le gouvernement a ainsi l'intention de légiférer pour renforcer les règles de bonne gouvernance des entreprises et il le fera à l'occasion de la publication de la loi sur la sécurité financière, qui sera débattue au premier trimestre 2003.

Trois axes de réflexion sont actuellement en cours :

- Les mesures anti-OPA ne pourraient être maintenues en période d'OPA sans l'accord des actionnaires.

- Les commissaires aux comptes verront leur contrôle renforcé avec l'interdiction d'exercer au profit d'un même client les fonctions d'audit et de conseil.
- L'autorité des marchés financiers sera chargée de promouvoir activement les bonnes pratiques de place.

Parallèlement, le ministre de l'Économie et des Finances a confié une mission d'étude à une commission présidée par monsieur René Barbier de la Serre sur le gouvernement d'entreprise des sociétés publiques et sur les bonnes pratiques de l'État comme actionnaire.

### **La loi Sarbanes-Oxley et les sociétés françaises**

Pour répondre aux scandales qui ont explosé à la une de l'actualité en 2001 et 2002, ENRON, WORLDCOM, TYCO et autres, le Congrès américain et la *Securities and Exchange Commission* ont établi par le truchement de la loi Sarbanes-Oxley, votée en juillet 2002, un nouveau corps de réglementation visant à prévenir ce type de dérive. La SEC a jusqu'en 2003 pour promulguer tous les règlements permettant l'application de la nouvelle loi.

L'objectif de cette loi est de restaurer la confiance des investisseurs dans les marchés de capitaux américains et ceci en renforçant :

- la fiabilité des informations communiquées par les entreprises selon un calendrier précis ;
- les réglementations encadrant le travail et les responsabilités des auditeurs, conseils juridiques et des agences de rating ;
- l'exigence des règles de gouvernement d'entreprise ;
- les amendes et les poursuites à l'égard des contrevenants.

L'ambition de cette loi est de couvrir les actes de tout intervenant sur les marchés américains, qu'ils soient ou non Américains, ce qui, comme on le verra, peut créer des conflits de compétence et de droit avec les autres nations.

Les principales dispositions de la loi couvrent les domaines suivants :

- Le président (*chairman* et/ou CEO) de la société doit certifier les comptes de sa société sous serment. Le formalisme de cette certification lui donne une grande force juridique en droit américain et expose le dirigeant à des poursuites douloureuses en cas de non-conformité des chiffres certifiés aux chiffres réels.

- Les sociétés n'ont plus le droit de faire prêt à leurs dirigeants.
- En cas de modification *a posteriori* des résultats annoncés initialement par les dirigeants, l'intéressement versé à ces mêmes dirigeants sera réajusté à la baisse *a posteriori*.
- En cas de soupçon de fraude des dirigeants, la SEC pourra obtenir leur révocation sans attendre une assemblée générale.
- Le comité d'audit devra être composé de 100 % d'administrateurs indépendants et verra ses missions élargies.
- Les salariés verront leur droit protégé, en particulier en matière de gestion de leur épargne et de leur retraite.

Les sociétés françaises faisant appel public à l'épargne aux USA tombent sous le coup de cette loi, d'autant plus que la SEC n'a pas prévu d'accorder de dérogation en la matière.

Certaines dispositions de cette loi sont contraires aux lois françaises. Pour reprendre l'analyse qui en a été faite par le cabinet Linklaters<sup>5</sup> :

« *La loi Sarbanes-Oxley impose la création de comités d'audit et les dote de pouvoirs décisionnels attribués en France à l'assemblée générale ou au conseil d'administration. Cette disposition constitue l'un des éléments principaux de conflit avec le droit français, qui permet la création de tels comités, mais ne leur octroie qu'un pouvoir consultatif.*

• *La loi Sarbanes-Oxley prévoit, par exemple, que les comités d'audit sont directement responsables de la nomination des commissaires aux comptes, pouvoir réservé en France à l'assemblée générale, qui décide sur proposition du conseil d'administration.*

• *La loi Sarbanes-Oxley renforce la protection des salariés délateurs en interdisant leur licenciement pour cause de dénonciation, par exemple dans le cadre d'une enquête menée par une autorité améri-*

5. Tom O'NEILL, Bertrand CARDI, Simon CHARBIT, « Panorama des difficultés d'application de la loi Sarbanes Oxley en droit français », *Option Finance* n° 712, 18 novembre 2002.

*caine sur la société, qui emploie le salarié en question.*

• *Sous le régime de la loi Sarbanes-Oxley, les chief executive officer (directeur général) et chief financial officer (directeur financier) d'une société qui établit des états financiers rectificatifs pourront dans certains cas être amenés à restituer des primes, des avantages ou d'autres rémunérations. La réglementation française interdit, quant à elle, qu'une sanction prise contre un salarié porte atteinte à sa rémunération ou à ses primes acquises.*

• *Les sociétés d'expertise comptable et de commissariat aux comptes doivent fournir leurs informations et documents de travail à la Securities and Exchange Commission ou au nouvel organe de contrôle de cette profession. »*

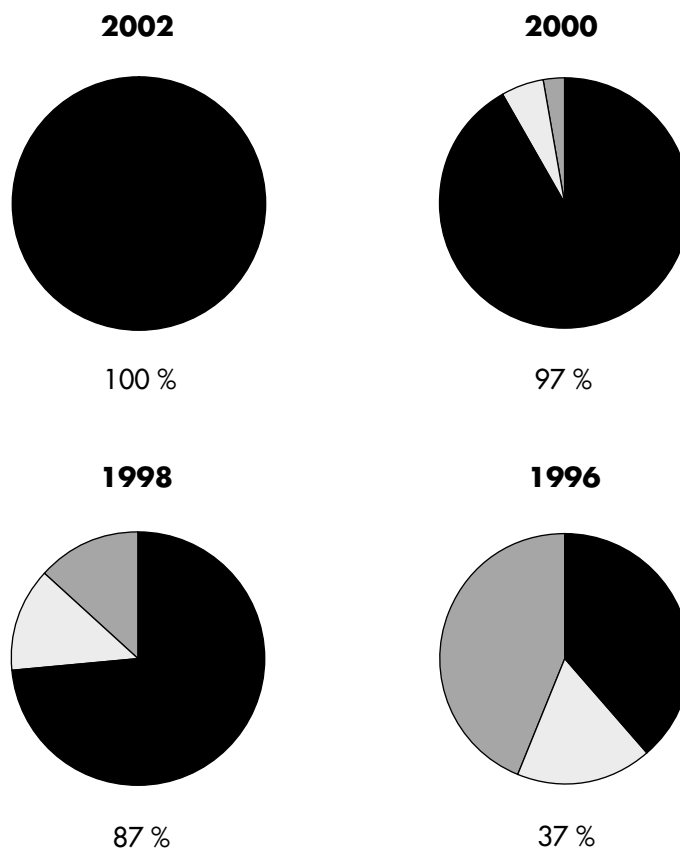
## **LA PRATIQUE DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE DES SOCIÉTÉS DU CAC 40**




Il s'agit ici de présenter une photographie de l'état du gouvernement d'entreprise des grandes sociétés françaises tel que l'établit chaque année le rapport de Korn/Ferry International.

### **Le rapport Viénot I, un acquis définitif pour les sociétés du CAC 40**

Au fil des années, la totalité des sociétés du CAC 40 a adopté les critères édictés par le rapport Viénot I, devenus ainsi la norme et le « pré requis » essentiel pour tout groupe accédant au cercle de l'indice phare du premier marché de la place de Paris.

La proportion de sociétés, satisfaisant aux critères de Viénot I, ne fait que progresser pour atteindre 100 % en 2002 :



-  Sociétés présentant de façon détaillée les actions mises en œuvre.
-  Sociétés commençant à les rendre visibles.
-  Sociétés restant muettes sur ce sujet.

- **En 2002, 37 sociétés, contre 35 en 2001, ont mis en œuvre de façon complète les recommandations du rapport Viénot I :** **95%**

ACCOR	DANONE	SAINT GOBAIN
AGF	DASSAULT	SANOFI
AIR LIQUIDE	DEXIA	SCHNEIDER
ALCATEL	EADS	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
ALSTOM	FRANCE TELECOM	SODEXHO
AVENTIS	L'ORÉAL	SUEZ
AXA	LAFARGE	THALÈS
BNP PARIBAS	LAGARDÈRE	THOMSON
BOUYGUES	LVMH	TOTAL FINA ELF
CAP GEMINI	ORANGE	VIVENDI ENVIRONNEMENT
CARREFOUR	PEUGEOT	VIVENDI UNIVERSAL
CASINO	PPR	
CRÉDIT LYONNAIS	RENAULT	

En pourcentage, ce premier groupe représente 95 % du CAC 40 et 100 % si on y ajoute les deux sociétés qui ont commencé à mettre en œuvre les prescriptions du rapport Viénot I :

- ▷ TF1
- ▷ MICHELIN

Plus aucune société n'ignore le sujet.

### **Le rapport Viénot II devient la référence**

Il est ensuite intéressant d'étudier les sociétés du CAC 40 à la lumière des recommandations présentées dans le rapport Viénot II, dont nous avons extrait quatre principaux critères d'évaluation en termes de gouvernement d'entreprise :

- séparation des fonctions de président et de directeur général ;
- information sur les rémunérations individuelles des mandataires sociaux ;
- information standardisée et clarifiée sur la pratique du gouvernement d'entreprise ;
- présence forte d'administrateurs indépendants.

Pour chaque critère est indiquée en pourcentage la proportion du CAC 40 respectant ces recommandations.

► **Séparation des fonctions de président et de directeur général :** **36%**

Quinze sociétés recourent à une structure juridique duale :

- |               |                   |                         |
|---------------|-------------------|-------------------------|
| ▷ ACCOR       | ▷ CASINO          | ▷ MICHELIN              |
| ▷ AGF         | ▷ CRÉDIT LYONNAIS | ▷ ORANGE                |
| ▷ AIR LIQUIDE | ▷ DEXIA           | ▷ PEUGEOT               |
| ▷ AVENTIS     | ▷ EADS            | ▷ PPR                   |
| ▷ AXA         | ▷ LAGARDÈRE       | ▷ VIVENDI ENVIRONNEMENT |

- En 2001, une seule société, le CRÉDIT LYONNAIS, a adopté les nouvelles dispositions de la Loi NRE en séparant la fonction de président et celle de directeur général.
- AVENTIS, AGF et EADS ont adopté le modèle du conseil de surveillance et directoire, car celui-ci est plus proche de la culture allemande de leurs nouveaux actionnaires.
- Les groupes à actionnariats familiaux ont aussi un penchant pour cette forme duale : ACCOR, MICHELIN, CASINO, PEUGEOT, CAP GEMINI, PPR et LAGARDÈRE.

LAGARDÈRE et MICHELIN ne sont pas des SA à conseil de surveillance mais des sociétés en commandite par actions. Ce type de structure n'est pas un facteur de progrès en matière de démocratie d'entreprise si on la compare à la société anonyme avec conseil d'administration.

La structure duale reste toujours la formule jugée la plus adéquate en cas :

- d'acquisition pour permettre l'intégration de la nouvelle filiale (ORANGE) ;
- de transmission du pouvoir (ACCOR, AXA) ; ainsi, AIR LIQUIDE a préparé durant l'été 2001 cette transition de pouvoir en répartissant les rôles entre Alain Joly, président du conseil, et Benoît Potier prenant les rênes du comité exécutif, SUEZ, de son côté, faisant le chemin inverse en abandonnant la forme duale, preuve qu'aux yeux de ses dirigeants, la transition de pouvoir entre Jérôme Monod et Gérard Mestrallet est considérée comme terminée ;
- de constitution d'un nouveau groupe (AVENTIS, EADS, DEXIA, VIVANDI ENVIRONNEMENT)

► **Information sur les rémunérations individuelles des dirigeants :** **90%**

Cette recommandation du second comité Viénot visait à devancer l'initiative du gouvernement concernant la transparence des politiques de rémunération des dirigeants français ; elle s'est traduite par une obligation légale (loi NRE) de publier la rémunération des mandataires sociaux à compter de la publication des comptes de l'exercice 2001.

Il est ainsi devenu obligatoire de présenter une information claire et détaillée sur la rémunération de chaque mandataire social :

- part fixe ;
- part variable ;
- jetons de présence ;
- stock-options.

En 2002, 90 % des sociétés du CAC 40 ont suivi les obligations légales en la matière.

Ainsi la France a atteint le même degré de transparence que le monde anglo-saxon.

► **Information standardisée et clarifiée sur la pratique du gouvernement d'entreprise :** **92%**

Le rapport Viénot II recommande une information précise concernant :

- les profils des administrateurs (âge, fonction principale et autres mandats, nombre d'actions détenues, début/fin de mandat, présence aux comités, indépendance) ;
- le nombre de réunions du conseil et des comités.

► **Présence plus forte des administrateurs indépendants :** **29%**

Des proportions ambitieuses ont été recommandées par le rapport Viénot II :

- 1/3 dans le conseil d'administration ;
- 1/3 dans le comité d'audit ;
- 1/3 dans le comité de nomination s'il n'est pas fusionné avec le comité de rémunération ;
- 50 % dans le comité de rémunération.

En 2002, seulement neuf sociétés satisfont à ce niveau d'indépendance.

La composition des conseils d'administration reste clairement le dernier domaine dans lequel les sociétés françaises ont encore à progresser dans deux directions :

- une plus grande indépendance de leurs membres ;
- une plus grande diversité de leur origine.

► **Conclusion**

Ainsi, en 2002 au sein des sociétés du CAC 40 :

- 100 % appliquent les recommandations de Viénot I ;
- 60 % celles de Viénot II ;
- 30 % celles de Bouton.

## MODE DE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE ET SYSTÈME ÉCONOMIQUE

Le développement du thème du gouvernement d'entreprise n'est ni un effet de mode, ni le résultat du hasard, mais est totalement lié à l'évolution du capitalisme occidental où le marché et donc l'actionnaire se sont progressivement placés au centre du dispositif du financement de l'économie. D'économie administrée ou de reconstruction, on est passé, depuis dix ans, à une véritable économie de marché au sens néoclassique du terme.

Face à cette évolution de fond, l'attitude des directions générales des entreprises, quels que soient les pays, a d'abord été plus défensive que témoignant d'une réelle adhésion. Le décalage entre des recommandations souvent plus progressistes que ce que l'on pouvait attendre et une mise en pratique plus timorée a généré deux attitudes :

- le *box ticketing* (fait de cocher toutes les cases de la check-list du gouvernement d'entreprise sur la forme et non sur le fond) ;
- le syndrome du bon élève qui surcommunique par rapport à la réalité de sa pratique.

C'est de ce décalage que provient l'appréciation tout à fait juste suivant laquelle l'analyse statistique de la mise en place des recommandations des différents rapports sur le gouvernement d'entreprise, n'est pas suffisante, et qu'elle doit être complétée par une observation des comportements réels au sein du conseil et une prise en compte des différences culturelles entre les pays.

## **L'influence de la culture sur le mode de gouvernement d'entreprise**

### ***Analyse des trois grands modèles économiques concernés***

#### ***Le modèle anglo-saxon***

C'est le modèle américain, fondé sur le rôle central du marché financier comme pourvoyeur de capitaux à l'économie et comme régulateur de celle-ci.

Le rôle primordial est attribué à l'actionnaire (ou à ses représentants). Le critère de décision théorique est la satisfaction de ce dernier en termes de création de valeur ou de politique de dividendes, etc.

C'est le modèle américain auquel se sont ralliés, après l'époque Thatcher, les Anglais, même si ces derniers sont plus directifs que les premiers sur les conditions de mise en œuvre du gouvernement d'entreprise.

Il y a une assez forte identité culturelle entre :

- le modèle économique ;
- le modèle de gouvernement d'entreprise ;
- les valeurs de la société :
  - individualisme et performance individuelle,
  - sanction positive ou négative en fonction du résultat,
  - responsabilité et *accountability* par rapport au mandant,
  - forte culture du contrat qui l'emporte sur celle de la loi.

#### ***Le modèle des pays d'Europe du Sud***

Dans ce modèle, la culture étatique prônant le rôle supérieur de redistributeur et de régulateur de l'État joue ou a joué un rôle fondamental dans l'organisation économique et dans le mode de gouvernement d'entreprise :

- l'actionnaire n'est que quantité négligeable car, pendant des décennies, le financement de l'économie provenait d'autres sources (État, banques, institutions spécialisées) ;
- l'allégeance n'est pas vis-à-vis de l'actionnaire mais de l'État et de son administration ;
- l'État Providence est omniprésent.

Pour reprendre la terminologie anglo-saxonne, les *stakeholders* sont plus importants que les *shareholders*.

L'ouverture internationale des marchés des capitaux internationaux, la levée des barrières protectrices, le désengagement de l'État et le besoin en capitaux ont progressivement ramené les marchés financiers au centre du dispositif et créé une attente nouvelle de la part des actionnaires en matière de reconnaissance et de responsabilité à leur égard. D'où, avec un décalage de cinq à dix ans, la mise en œuvre d'une démarche de gouvernement d'entreprise, qui est toujours tiraillée entre :

- la nécessité qu'elle représente pour les marchés financiers ;
- le choc culturel qu'elle provoque dans des sociétés encore marquées par 50 ans d'État providence et d'administration toute puissante.

Dans ce groupe, la France est le pays ayant progressé le plus vite car les réformes structurelles requises avaient déjà été conduites dans la décennie précédente (abandon du contrôle des changes, de l'encadrement de crédit, réforme des marchés financiers et dérégulation).

### ***Le modèle de l'Allemagne et du Japon***

La reconstruction des deux pays vaincus de la dernière guerre mondiale s'est faite sur un modèle social particulier, associant capitalistes et salariés dans un système de cogestion en Allemagne et d'unité nationale au Japon, le tout renforcé par un système de protection des entreprises et de financement de celles-ci, impliquant de nombreux croisements de participation.

Une culture nationale forte et un *mix* de solidarité et de rapports de forces sociaux ont induit des systèmes de gouvernement d'entreprise assez spécifiques et très autonomes par rapport à ceux des autres pays.

L'évolution de ces systèmes vers le modèle anglo-saxon est plus lente et plus douloureuse car elle impose une profonde évolution réglementaire et culturelle mais semble inévitable néanmoins, comme le montre aujourd'hui l'Allemagne, avec la loi KON TRA-G et le code de gouvernement d'entreprise proposé par la commission présidée par Gerhard Cromme.

### ***Les pays à cheval entre plusieurs systèmes***

Le Benelux est tiraillé entre les systèmes allemand, français et anglais, et continue à chercher son identité, même s'il tend à basculer du côté anglo-saxon.

## Différences culturelles dans l'approche du gouvernement d'entreprise

### Sur les conditions de mise en œuvre

- ▶ **L'approche anglaise** (Cadbury reprise par le *Turnbull Report*) est assez coercitive car elle impose à chaque société d'expliquer dans son rapport annuel pourquoi et comment elle met ou ne met pas en œuvre les prescriptions.

Très différente de **l'approche américaine** (rapport NACD) qui, elle, réaffirme qu'il n'y a pas deux conseils identiques et que c'est au conseil d'administration et à lui seul qu'il revient de décider quelle approche du gouvernement d'entreprise il veut avoir.

- ▶ **L'approche française** était, elle, plus souple que l'approche anglaise car les rapports Viénot I et II (le II étant plus contraignant que le I) laissaient libres les entreprises d'adopter ses mesures même si le rapport II tendait à se rapprocher de la démarche anglaise. Mais l'intervention de l'État a rendu le système plus contraignant en fixant dans la loi NRE les règles à respecter par toutes les entreprises.
- ▶ **Les Japonais**, dans le rapport final sur le *corporate governance* (1998), demandent l'intervention de la loi pour conduire rapidement la réforme du droit des sociétés.
- ▶ **Les Allemands sont encore peu avancés dans leur processus de refonte.**

### Sur les missions du conseil d'administration

Il y a débat sur la finalité du conseil dans la défense soit de l'intérêt de la société, soit de l'intérêt des actionnaires.

- **L'intérêt de la société** est privilégié dans les pays suivants :
  - France,
  - Italie.
- **L'intérêt des actionnaires** est privilégié dans les pays suivants :
  - USA :

« *The objective of the board is to conduct its business activities so as to enhance corporate profit and shareholder gain.* »<sup>6</sup>

▣ *«The principal objective of a business enterprise to generate economic returns to its owners.»<sup>7</sup>*

- Grande Bretagne :

▣ *«Greatest practicable enhancement over the time of their shareholders investment.»<sup>8</sup>*

- Canada,
- Espagne.

■ **L'approche mixte**

- Japon,
- Allemagne.

### Les déviations

Quelles sont les principales déviations du gouvernement d'entreprise les plus communément répandues :

- la difficulté à rendre compte efficacement à ses actionnaires sur les sujets suivants :
  - rémunération,
  - composition du conseil,
  - nomination du comité exécutif ;
- l'autoprotection du management face aux actionnaires ;
- la difficulté à pratiquer la dualité du pouvoir à la tête de l'entreprise ;
- le *box ticketing* ;
- la dérive du pouvoir des analystes financiers, qui sont devenus de façon contestable les seuls représentants de l'intérêt des actionnaires.

---

6. L'objectif du conseil d'administration est de conduire les affaires de la société de telle sorte qu'elles augmentent le résultat net de la société et le dividende de l'actionnaire.  
7. L'objectif primordial d'une entreprise est la rentabilité pour ses propriétaire.  
8. Amélioration la plus grande possible de la valeur de l'investissement des actionnaires.